

SBSi(046140)

Analyst

이희정

heuijung@sks.co.kr

+82-2-3773-8891

국내외 콘텐츠 판매 순항. 3분기 실적 호전 지속 **매수(유지)**

주가(8/25) 7,950 원 / 목표주가(6개월) 11,000 원(유지)

		12월	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	순차입금
		결산	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(억원)
자본금	107 억원	2006	301	57	62	45	400	37.5	5.6	18.5	14.2	-118
시가총액	892 억원	2007	354	62	65	47	415	27.9	3.7	13.9	12.8	-113
외국인지분율	0.0 %	2008	433	79	75	48	420	9.5	1.1	3.0	11.3	-142
52주최고가	8,100 원	2009E	1,130	155	160	117	546	14.6	2.5	7.0	20.0	-387
52주최저가	2,650 원	2010E	1,211	172	196	147	686	11.6	2.1	5.7	18.4	-509
주요주주		2011E	1,309	192	219	164	767	10.4	1.8	4.7	17.0	-639
(주)SBS미디어홀딩스 52.9%(75.1%)												

자료 :SBSi, SK 증권 추정

콘텐츠 판매호조로 3분기 외형 성장 지속

합병을 앞둔 SBSi의 실적 호전이 3분기에도 이어지고 있다. 우선 SBSi 콘텐츠 매출액이 꾸준히 증가하고 있으며, 특히 비방송엔터테인먼트 콘텐츠 영역인 음악 영상물과 게임 부문 매출이 호조를 나타내고 있다. 비방송영역은 하반기로 갈수록 수요가 증가하며 4분기에 집중되는 경향이 있다. 금년 하반기 사업수익부문은 전년동기대비 18% 가량 증가할 것으로 전망되며 전체 SBSi의 매출액 증가폭은 20%에 이를 전망이다. 더욱이 해외 뉴미디어 플랫폼에서의 콘텐츠 수요도 증가하고 있다는 점도 긍정적이다.

SBS 프로덕션 유통부문의 해외프로그램 판매 호조

한편 피합병부문인 SBS 프로덕션 유통부문도 해외수출 및 DVD 판매 호조로 3분기 들어 두 자릿수 성장이 이어지고 있다. 지난해 유통부문 매출액이 556 억원, 금년 상반기 매출액은 345 억원으로 지난해 매출액의 62%를 차지하고 있으며 3분기 들어 국내외 프로그램 판매 호조세를 볼 때 기존에 추정한 SBS 프로덕션 유통부문 매출액이 624 억원 달성은 가능할 전망이다.

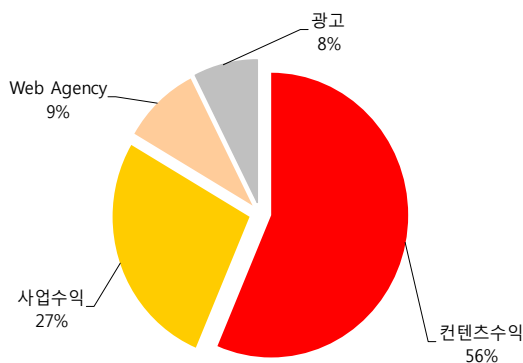
디지털콘텐츠 다운로드의 합법시장 확대로 콘텐츠 수익 증가 전망

방송 3사는 방송프로그램에 대해 과거 불법다운로드에 대한 배상금 소급분을 꾸준히 받아왔다. 이미 대형 포털이나 콘텐츠 업체들과는 상당부분 협상이 마무리되었으며 이번 3분기에도 추가적으로 1 개 개별기업의 협상이 완료된 것으로 알려졌다. 개정된 저작권법이 발효되고 온라인콘텐츠 업체 및 인터넷 사이트 등에서 합법시장 양성화에 보다 적극적인 입장을 나타내고 있어 향후에도 불법다운로드에 대한 배상금 소급이나 콘텐츠 유료화가 확대될 전망이다. 웹하드업체 협회인 DCNA 와의 불법다운로드에 대한 배상금 지급문제에 대한 합의가 이미 이루어진 가운데 그 규모가 조만간 확정되어 실적으로 반영될 것으로 전망된다. 이와 더불어 향후 콘텐츠 제공에 대한 수익이 추가적으로 발생하는 등 콘텐츠 유통 B2B 부문의 외형증가에도 기여할 것으로 전망된다.

**KM컬처 매각으로
영업외수지 개선
불법다운로드 배상금 유입시
추가적인 영업외이익 증가**

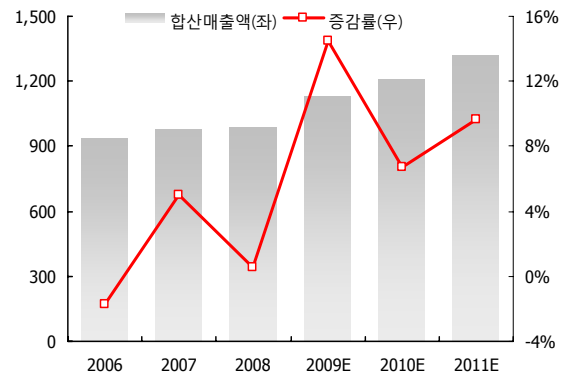
상반기 SBSi 단독 매출액은 201 억원(yoy +10.1%), 영업이익은 40.3 억원(YoY 8.4%)을 기록하였다. 세전이익은 적자 사회사였던 KM 컬처의 지분법손실과 매각처분손실이 반영되면서 27% 감소하였다. 그러나 금년 하반기부터는 지난해 하반기에 7 억원 수준의 KM 컬처 관련 지분법 평가손실 소멸로 세전이익이 개선될 전망이다. 기존에 추정했던 합병법인의 금년 합산 매출액 1,130 억원, 영업이익 155 억원, 순이익 117 억원을 유지한다. 그러나 불법다운로드 배상금 이슈가 완결되면 이는 영업외수익으로 반영될 것이므로 추정수익을 상향 조정할 계획이다.

2008년 기준 SBSi 사업부문별 매출비중 (단위: %)



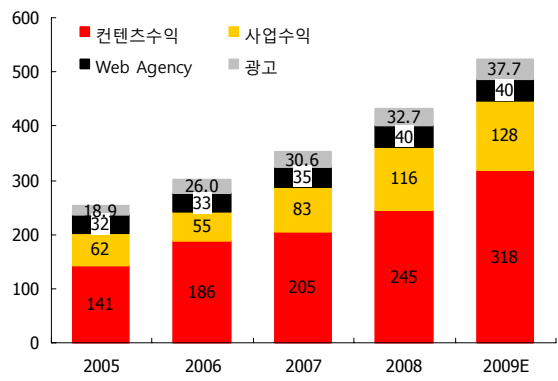
자료 : SBSi, SK 증권

합산매출액 추이 (단위 : 억원, %)



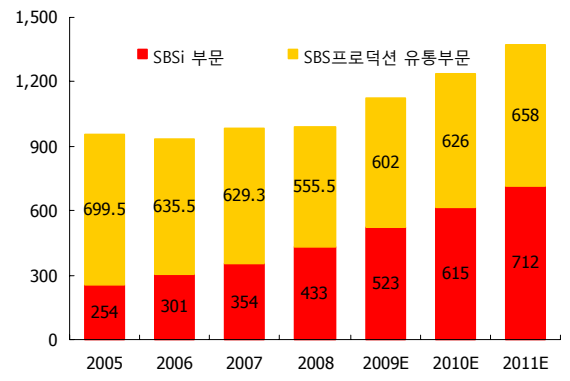
자료 : SBSi, SK 증권

SBSi의 기존사업부문 매출액 추이 (단위 : 억원)



자료 : SBSi, SK 증권

합병을 반영한 매출액 추이 (단위 : 억원)



자료 : SBSi, SK 증권

실적 추정 요약표

(단위 : 억원)

	SBSi			SBS 프로덕션 유통			SBS컨텐츠허브		
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
매출액	506	571	635	624	641	674	1,130	1,211	1,309
영업이익	100	113	129	55	59	63	155	172	192
세전이익	97	130	148	63	66	71	160	196	219
순이익	69	97	110	48	49	55	117	147	164

자료 : SBSi, SBS Media Holdings, SK 증권

합병을 통한 SBSi의 외형 및 실적 개선효과 유효

투자의견 매수와 목표주가 11,000 원을 유지한다. 합병을 통해 SBSi의 실적 개선효과 및 자산규모 확대, 그리고 SBSi의 지분법평가손실 축소로 세전이익 개선도 유효하다. 두 회사의 합병으로 외형 및 수익이 증가한다는 점 외에도 합병으로 인해 효율적인 조직 재편, 특히 관리 인력과 마케팅 인력의 조정 및 재배치가 예상되며 SBSi와 SBS프로덕션이 각각 가지고 있었던 해외영업부문도 통합되면서 영업비용이 절감되는 효과가 나타날 전망이다. 또한 마케팅부문의 강화로 합병 이후에 해외 판매 프로그램의 판매 상품 다양화 및 패키지 판매 등이 예상되고 해외 플랫폼의 콘텐츠 수요 증가로 합병법인의 콘텐츠 수익 판매호조도 지속될 전망이다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2009.08.03	매수	11,000
	2009.07.01	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(이희정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2009년 8월 26일 8시 3분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

대차대조표

12월결산(억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
유동자산	263	334	743	886	1,034
당좌자산	263	334	726	867	1,014
현금성자산	93	102	236	349	467
매출채권	77	110	192	206	223
재고자산	0	0	17	18	20
비유동자산	258	263	353	365	381
투자자산	155	143	221	219	218
유형자산	28	37	50	62	75
무형자산	43	44	44	46	50
자산총계	520	596	1,096	1,251	1,414
유동부채	117	139	358	366	386
매입채무	34	45	136	145	157
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	12	15	15	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채성충당금	0	0	0	0	0
부채총계	123	151	373	381	401
자본금	57	57	107	107	107
자본잉여금	132	133	98	98	98
자본조정	9	9	-32	-32	-32
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	202	250	553	700	843
자본총계	397	445	723	870	1,013
부채와자본총계	520	596	1,096	1,251	1,414

현금흐름표

12월결산(억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
영업활동현금흐름	35	75	245	172	204
당기순이익(손실)	47	48	117	146	159
비현금성항목등	34	48	47	41	46
유형자산감가상각비	11	9	13	17	22
무형자산상각	14	16	20	20	21
대손상각비	1	2	3	3	3
기타	7	21	11	0	-1
운전자본감소(증가)	-46	-20	82	-15	-1
매출채권감소(증가)	-22	-34	-30	-17	-20
재고자산감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
매입채무증가(감소)	0	9	-2	10	12
기타	-24	5	117	-7	9
투자활동현금흐름	-61	-66	4	-58	-68
투자자산감소(증가)	-7	-10	19	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-18	-15	-30	-35
무형자산감소(증가)	-23	-17	-20	-22	-25
기타	-22	-20	21	-6	-8
재무활동현금흐름	0	0	-40	-2	-24
단기부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-40	0	-21
배당금의 지급	0	0	0	0	-21
기타	0	0	0	-2	-2
현금의 증가(감소)	-26	9	209	112	113
기초현금	118	93	102	86	198
기말현금	93	102	311	198	311
FCF	-16	48	157	102	123

자료 : SBSi, SK증권 추정

주: 1) 2009년부터 합병기준. 합병재무제표는 확정치가 아니므로 변동가능성 있음 2) 2009년 합병후 SBSi의 영업비용을 원가와 판매비로 배분하여 처리함.

손익계산서

12월결산(억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	354	433	1,130	1,211	1,309
매출원가	0	0	753	783	831
매출총이익	354	433	378	428	478
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	33.4	35.3	36.5
판매비와관리비	292	355	223	256	286
인건비	65	68	73	79	79
감가상각비	25	25	32	37	43
기타	202	261	117	139	164
영업이익	62	79	155	172	192
영업이익률 (%)	17.4	18.1	13.7	14.2	14.7
영업외수익	14	18	28	38	44
이자수익	6	7	14	19	25
외환관련이익	1	4	6	6	6
지분법이익	7	3	2	3	4
영업외비용	10	22	23	14	16
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	3	4	4	4
지분법손실	10	16	15	5	5
세전계속사업이익	65	75	160	196	219
세전계속사업이익률 (%)	18.3	17.2	14.2	16.2	16.8
계속사업법인세	18	27	43	49	55
계속사업이익	47	48	117	147	164
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	48	117	147	164
순이익률 (%)	13.3	11.0	10.4	12.1	12.6
EBITDA	87	104	187	210	235

주요투자지표

12월결산	2007	2008	2009E	2010E	2011E
성장성 (%)					
매출액	17.5	22.5	160.9	7.1	8.1
영업이익	7.6	27.7	97.1	11.1	11.5
세전계속사업이익	4.5	14.8	115.3	22.3	11.8
EBITDA	1.2	19.6	80.5	11.9	12.3
EPS(계속사업)	3.8	1.1	30.0	25.6	11.8
수익성 (%)					
ROE	12.8	11.3	20.1	18.5	17.5
ROA	9.6	8.5	13.8	12.5	12.3
EBITDA마진	24.5	23.9	16.6	17.3	18.0
안정성 (%)					
유동비율	224.3	240.4	207.7	242.1	267.5
부채비율	31.0	34.0	51.6	43.8	39.6
순차입금/자기자본	-28.3	-31.9	-53.5	-58.5	-63.1
EBITDA/이자비용(배)	-	1,247.6	-	-	-
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	415	420	546	686	767
BPS	3,124	3,540	3,370	4,056	4,722
CFPS	637	641	1,451	1,978	2,529
주당 현금배당금	0	0			
Valuation지표 (배)					
PER	최고 44.1	29.8	14.6	11.6	10.4
최저	22.7	6.3			
PBR	최고 5.9	3.5	2.5	2.1	1.8
최저	3.0	0.7			
PCR	19.6	9.7	5.5	4.0	3.1
EV/EBITDA	최고 22.6	12.3	6.2	5.0	3.9
최저	11.0	1.5			

본 보고서의 모든 저작권은 당시에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수가 가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였으나, 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 보고서는 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
투자판단 4단계 (6개월 기준) 25% 이상 → 적극매수 / 10~25% → 매수 / -10% ~ +10% → 중립 / -10% 이하 → 매도